



Conselho das
**Finanças
Públicas**

**PERSPETIVAS
ECONÓMICAS E
ORÇAMENTAIS
2026-2030
(ATUALIZAÇÃO)
SUMÁRIO
EXECUTIVO**

setembro de 2026

Relatório n.º

07/2026

SUMÁRIO EXECUTIVO

Perspetivas macroeconómicas em políticas invariantes

A economia portuguesa revelou-se mais resiliente do que o antecipado no primeiro semestre de 2026. Não obstante as tempestades atlânticas e o choque energético associado ao conflito no Médio Oriente e ao encerramento do Estreito de Ormuz – cujo impacto nos preços penalizou a balança comercial em 0,4% do PIB –, o PIB real cresceu 0,8% no segundo trimestre face ao trimestre anterior, o que compara com os 0,1% registados nos primeiros três meses do ano. A composição do crescimento, suportada pelo consumo privado, aponta para que as famílias tenham utilizado as suas poupanças para absorver, em parte, o aumento da despesa em combustíveis, num momento em que o mercado de trabalho se encontra numa situação de pleno emprego.

O CFP projeta um crescimento de 2,2% em 2026, uma revisão em alta face aos 1,6% projetados em abril. O segundo semestre enfrenta condicionantes externas adversas – o regresso às operações militares no Golfo Pérsico, a seca que atinge cerca de metade do território da UE e a orientação mais restritiva do BCE (com a facilidade de depósito em 2,5%) – com um estímulo orçamental interno considerável. O investimento público aumenta cerca de 22,3% em termos nominais com a conclusão do PRR, elevando o seu peso no PIB de 3% para 3,5% – o mais elevado desde 2011 –, o que amortece parcialmente os choques externos. A este soma-se o anúncio do suplemento extraordinário para pensionistas, com impacto no final do ano.

O choque energético põe fim à trajetória de moderação da inflação. O IHPC deverá subir de 2,2% em 2025 para 3,2% em 2026 (+0,3 p.p. face a abril), por via do preço dos combustíveis, e com efeitos indiretos desfasados sobre transportes, alimentação e bens industriais. Com a descida esperada dos preços da energia, projeta-se um alívio da inflação para 2,6% em 2027, trajetória contrariada pela componente alimentar, por efeito do encarecimento da energia e dos fertilizantes em 2026 e pelo risco de paralisação das exportações de cereais pelo Mar Negro, que afeta dois dos maiores exportadores mundiais de trigo. A inflação subjacente cede mais gradualmente, à medida que os efeitos indiretos se propagam aos serviços de transporte. Com as expetativas ancoradas e na ausência de efeitos de segunda ordem relevantes sobre preços e salários, antecipa-se a estabilização da inflação em torno de 2% nos anos subsequentes, em linha com o objetivo do BCE.

No médio prazo, o crescimento converge para 1,6%. Projeta-se um crescimento de 1,8% em 2027, 1,7% em 2028-2029 e 1,6% em 2030.

Com saldos migratórios menos positivos e o envelhecimento da população a limitarem o crescimento da população em idade ativa, o crescimento do emprego desacelera para 1,1% em 2027, e estabiliza em torno de um crescimento nulo em 2030, enquanto a taxa de desemprego deverá permanecer em torno de 5,7% da população ativa no período 2027-2030. A evolução projetada da população implica impulsos mais limitados do consumo privado para o PIB. Assim, o crescimento dependerá essencialmente de ganhos de produtividade. Projeta-se um crescimento das exportações em linha com as hipóteses quanto à evolução da procura externa dirigida à economia portuguesa (2,5%, em média, no período 2027-2030), com possíveis ganhos de quota de mercado condicionados pelo novo regime tarifário dos EUA e pela apreciação da taxa de câmbio. Os motores do crescimento dos últimos anos – turismo, fundos europeus e imigração – permitiram contornar temporariamente a escassez de mão-de-obra e os baixos níveis de investimento, restrições que persistem num quadro de comércio internacional mais adverso.

Uma ressalva enquadra a leitura destas projeções. As projeções agora publicadas assentam nas séries de população e emprego que ainda não foram atualizadas na sequência da revisão das estimativas de população residente do INE. Tal revisão só se irá repercutir na publicação do Inquérito ao Emprego e nas Contas Nacionais em março de 2027. Não é possível, nesta fase, antecipar a magnitude nem o sinal exato dessa revisão, nem a sua extensão às diferentes óticas do PIB (e.g. rendimento, despesa e produção) e Contas Sectoriais, incluindo a taxa de poupança. Assinala-se que os efeitos dessa revisão não são neutros para a análise das finanças públicas e da economia portuguesa.

Para ilustrar esta mesma incerteza, a Caixa 2 deste Relatório apresenta três cenários alternativos para a evolução da economia portuguesa no horizonte de projeção. Estes exploram o efeito na economia portuguesa da instabilidade nos preços da energia (petróleo e gás natural). Num cenário adverso, com um aumento mais acentuado e persistente dos preços da energia face ao cenário central – com o preço do petróleo a situar-se acima dos 100 dólares por barril no quarto trimestre –, mas também um aumento da incerteza que se assume semelhante ao registado durante a invasão Russa da Ucrânia em 2022, o crescimento do PIB seria inferior tanto em 2026 (-0,1 p.p.) como em 2027 (-0,6 p.p.) e a inflação seria superior em ambos os anos (0,2 p.p. e 0,6 p.p., respetivamente). A Caixa apresenta ainda um cenário mais benigno e um cenário mais severo. A análise é estritamente ilustrativa e não atribui probabilidades aos resultados apresentados, assumindo todos os fatores como temporários.

Perspetivas orçamentais em políticas invariantes

Não considerando a medida anunciada de redução de IRS, o CFP mantém a perspetiva de um saldo positivo para este ano. Contudo,

essa projeção é sensível à dimensão do impacto orçamental associado às medidas de resposta às tempestades e ao conflito no Irão e à não consideração do impacto do anúncio da nova medida de redução do IRS, por falta de detalhe quanto aos termos da sua concretização ao nível das tabelas de retenção na fonte. Esta projeção, que considera o suplemento extraordinário a atribuir aos pensionistas no final do ano, aponta para um excedente de 0,2% do PIB. Face ao saldo estimado pelo INE para 2025 (em março), tratar-se-á de uma deterioração do excedente de 0,5 p.p. do PIB. O impacto orçamental das medidas de resposta às tempestades e ao conflito militar no Irão e a maior utilização de empréstimos do PRR, determinam esta deterioração, parcialmente compensadas por um crescimento robusto da receita fiscal e contributiva, bem como pelo aumento da receita de dividendos e do encaixe financeiro associado à alienação de imóveis do parque público.

Para 2027 e 2028, projeta-se uma situação orçamental ainda próxima do equilíbrio orçamental, mas já deficitária. Nesses anos deverão registar-se défices orçamentais de 0,2% e 0,5% do PIB, respetivamente, refletindo os efeitos permanentes das medidas de desagramento fiscal em sede de IRS e IRC, bem como o aumento dos encargos com juros associado a custos de refinanciamento da dívida mais elevados. Esta evolução ocorre apesar da redução, em 2027, dos impactos relacionados com os empréstimos do PRR e da eliminação dos apoios extraordinários concedidos na sequência das intempéries e do conflito no Irão.

Nos anos seguintes, os défices deverão agravar-se para 1,0% do PIB em 2029 e 1,7% do PIB em 2030. Mais de metade da deterioração nestes anos (1,2 p.p. do PIB) será explicada pelo investimento (0,5 p.p. do PIB), associado principalmente à aquisição de material militar financiado pelo programa SAFE, e pelo aumento dos encargos com juros (0,2 p.p. do PIB).

A projeção atual revê em alta o crescimento da despesa líquida acima do compromisso assumido por Portugal. Esta projeção acentua o afastamento face à trajetória acordada no âmbito do Plano Orçamental Estrutural Nacional de Médio Prazo, apontando para um crescimento de 7,4% em 2026 (vs. 6,9% projetados em abril) em resultado sobretudo de um maior montante de medidas fiscais que reduzem a receita. Para 2027 e 2028 projetam-se crescimentos de 4,2% e de 4,5%, respetivamente.

O CFP projeta que o rácio da dívida pública diminua 9,8 p.p. do PIB entre 2025 e 2030, atingindo os 79,8% do PIB. Esta trajetória é explicada tanto pela manutenção de excedentes primários, ainda que decrescentes, como por um efeito dinâmico favorável, mas em progressiva redução, em resultado do agravamento dos juros e do menor efeito preço. Em resultado, a redução do rácio da dívida pública é, em média, de 1 p.p., no biénio 2029-2030, o que compara com uma redução média próxima de 4 p.p. projetada para 2025-2026.

Principais riscos e incertezas

O CFP considera o balanço dos riscos como predominantemente descendente para a atividade económica e ascendente para a inflação. Neste contexto, há a destacar a elevada incerteza relativa à evolução dos preços, num contexto de regresso às operações militares no Médio Oriente. De acordo com as hipóteses técnicas, o choque continua a ser temporário, dissipando-se a partir do terceiro trimestre de 2026. Contudo, o prolongamento da disrupção pode aumentar o risco de novas pressões ascendentes sobre os preços. A nível europeu, este risco pode ser amplificado pelo baixo nível dos stocks de gás natural. Acresce uma maior frequência e magnitude de fenómenos meteorológicos severos. Por fim, em termos financeiros, a orientação da política monetária do BCE e as tensões no mercado global de dívida soberana poderão traduzir-se em condições de financiamento mais restritivas para os sectores público e privado, condicionando a viabilidade de projetos de investimento. Em simultâneo, uma correção dos preços dos ativos poderá aumentar a volatilidade financeira, num contexto marcado por níveis elevados de dívida pública, preocupações com a sua sustentabilidade e riscos de ressurgimento das pressões inflacionistas.

A projeção do CFP em políticas invariantes não considera alguns fatores que poderão influenciar a trajetória orçamental. Salienta-se a não incorporação das seguintes medidas, devido à ausência de informação: (i) a medida de redução das taxas de IRS até ao 6.º escalão, por falta de detalhe quanto aos termos da sua concretização ao nível das tabelas de retenção na fonte; (ii) uma parte da despesa militar financiada pelo SAFE, correspondente a 30% da dotação total aprovada ao abrigo daquele programa, não tendo sido consideradas outras alocações de despesa com a defesa para atingir os compromissos assumidos no âmbito da NATO, nem apoios adicionais à Ucrânia de 2027 em diante; e (iii) o programa «PTRR - Portugal Transformação, Recuperação e Resiliência». Acresce que eventuais revisões do INE no contexto da 2.ª notificação do PDE não foram consideradas.

Os riscos orçamentais têm efeitos predominantemente descendentes no saldo das administrações públicas. Destacam-se, desde logo, os decorrentes da elevada incerteza associada ao agravamento das tensões geopolíticas, que não permite excluir a possibilidade da adoção de medidas adicionais para mitigar o impacto negativo na economia e no rendimento das famílias. Acresce o risco de o impacto orçamental das medidas, incluindo das associadas às intempéries, poder diferir dos valores assumidos. São também de mencionar: a possibilidade de o Fundo de Resolução ter de compensar determinados credores comuns do BES ao abrigo do «*no creditor worse off*»; outras decisões judiciais em curso; as responsabilidades contingentes, como parcerias público-privadas e garantias públicas, designadamente a relativa ao pacote habitação jovem e as garantias associadas às linhas de crédito criadas na sequência das referidas tempestades.

Em sentido ascendente, existem fatores que podem conduzir a uma trajetória orçamental mais favorável. Entre estes, destaca-se: (i) a potencial arrecadação de 335 M€ de receita associada aos impostos de IS, IMT e IRC resultantes da operação de venda das barragens da EDP; (ii) a receita gerada pela Contribuição de Solidariedade Temporária sobre o Sector Petrolífero a vigorar em 2026; (iii) o eventual apoio europeu na resposta às tempestades; (iv) a eventualidade de uma menor execução de investimento público suportado por financiamento nacional; e (v) o encaixe financeiro a obter com a alienação parcial do capital social da TAP e da SATA Internacional e da SATA Handling, sem efeito no saldo orçamental, mas contribuindo para uma diminuição mais acentuada do rácio da dívida pública.